

СОЗДАНИЕ И ОБРАЩЕНИЕ ETF В РОССИИ: ПРОБЛЕМЫ И АКТУАЛЬНОСТЬ

УДК 336.7

Новожилов Дмитрий Андреевич

УрФУ, гр. ЭМ-412601

Куклина Елена Владимировна, к.э.н., доцент

Аннотация. Глобальная диверсификация является необходимостью в современном мире. Если основной источник дохода приходится лишь на одну страну, например Россию, то вложения в национальный фондовый рынок не гарантируют избавления от странового риска. В случае развития негативных тенденций в национальной экономике доход от бизнеса, равно как и стоимость пакета российских ценных бумаг, принадлежащих предпринимателю или компании, скорее всего сократится. В то же время если круг финансовых инструментов не ограничивается только Россией, всегда можно найти страны и классы активов, которые позволят не только сохранить, но и приумножить заработанные средства.

Ключевые слова: диверсификация, национальный фондовый рынок, страновой риск, финансовые инструменты.

Abstract. Global diversification is a necessity in today's world. If the main source of income accounts for only one country, such as Russia, the investments in the national stock market does not guarantee getting rid of country risk. In the case of negative trends in the national economy, the income from the business, as well as the cost of the package of Russian securities owned by the employer or the company is likely to be reduced. At the same time, if the range of financial instruments is not limited to Russia, you can always find countries and asset classes that will not only maintain but also to increase earnings.

Keywords: diversification, the national stock market, country risk, financial instruments.

Для российских институциональных и частных инвесторов ETF мог бы стать очень интересным инструментом вложения средств. Традиционными крупными инвесторами в ETF являются коллективные инвесторы, такие как пенсионные фонды и управляющие компании, перед которыми стоит задача максимальной диверсификации вложений. Торгуемые на бирже фонды дают возможность попасть на рынки, ранее закрытые для инвесторов, например, китайские, а также обладают высокой ликвидностью.

Торгуемый на бирже фонд (ETF) - инвестиционный фонд, торгуемый на фондовых биржах в основном в виде акций. ETF размещает средства в такие активы, как акции, товары или облигации, и в течение дня торгуется примерно по стоимости их чистых активов. Большинство фондов ETF отслеживает индекс, например, фондовый индекс или индекс облигаций. ETF сочетает в себе особенность определения стоимости чистых активов взаимного фонда или паевого инвестиционного фонда (ПИФ), который можно купить или продать в конце каждого торгового дня за стоимость чистых активов пая. Фонды ETF, как

правило, обеспечивают диверсификацию, низкую комиссионную нагрузку и налоговую эффективность индексных фондов, все еще обладая всеми особенностями обычной акции, такой как лимитные заявки, короткая продажа, опционы. Часто одни инвесторы вкладываются в акции ETF, как в долгосрочные инвестиции в целях размещения активов, в то время как другие могут осуществлять спекулятивную торговлю акциями ETF.

Рассмотрим основные преимущества данного вида инвестирования более подробно:

1. Низкие цены – фонды, как правило, имеют меньшие накладные расходы, чем другие инвестиционные продукты, потому что большинство ETF торгуются автоматизировано, т.е. без вмешательства управляющей компании. Доля издержек биржевого фонда обычно ниже взаимных фондов. Взаимные фонды могут удерживать от 1% до 3%, в то время, как ETF от 0,1% до 1%.

2. Рыночная гибкость – биржевые фонды можно купить и продать по действующим рыночным ценам в любое время в течение торгового дня. Для сравнения, в ПИФах и взаимных фондах сделки проводятся только в конце торгового дня.

3. Налоговая эффективность – фонды не должны продавать ценные бумаги в случае возврата от инвестора.

4. Прозрачность – фонды повторяют поведение базового индекса или товара, поэтому инвесторы имеют четкое представление какие комиссионные издержки их ожидают. Фонды имеют прозрачные портфели и оцениваются через короткие интервалы в течение торгового дня.

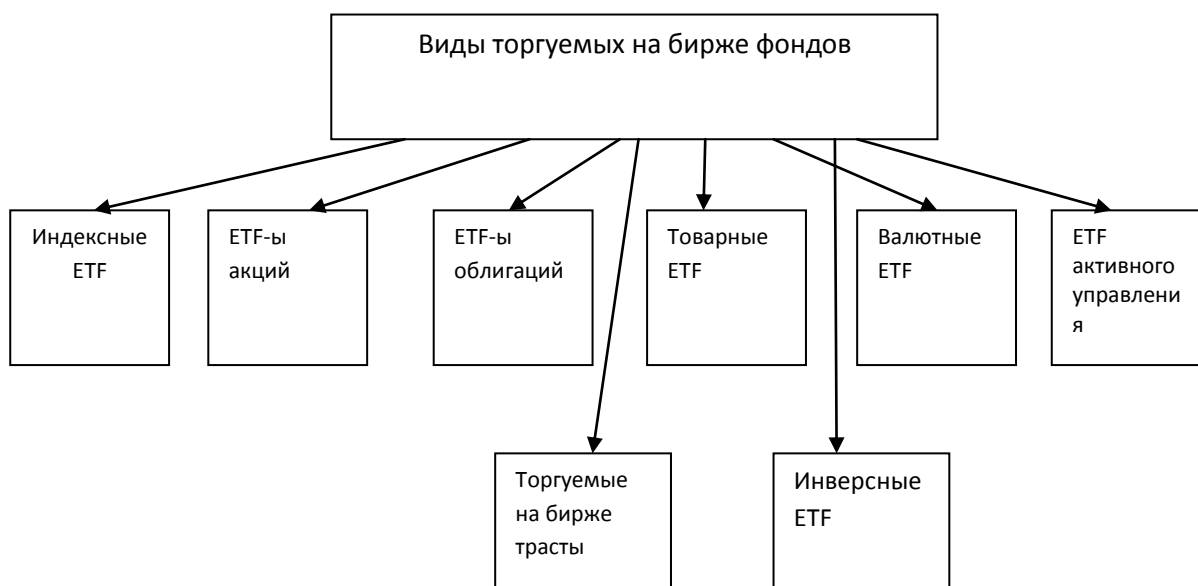


Рисунок 1. Виды торгуемых на бирже фондов

Согласно рисунку 1 можно сделать о большом количестве видов торгуемых на бирже фондов. У каждого есть свои сильные и слабые стороны, среди которых наименьшая комиссия или выходы на различного рода рынки. Некоторые фонды, например такие как облигационные ETF могут служить индикатором спада экономики, когда частные и институциональные инвесторы переходят от

рисковых операций к более консервативным. Товарные ETF инвестируют средства в товары различного рода, такие как драгоценные металлы или фьючерсы. В законодательстве Российской Федерации ETF не существует. К сожалению, развитие ETF в России сдерживается за счет самих законодательных ограничений. В настоящее время, биржевые фонды подпадают под законодательство "Об инвестиционных фондах", как и ПИФы, поэтому все преимущества биржевых фондов в России исчезают. Главным достоинством ETF является то, что с их паями инвестор может проводить абсолютно те же операции, что и с акциями. Благодаря этому паи биржевых фондов могут торговаться и на зарубежных фондовых биржах в отличие от паев ПИФов, которые могут обращаться только в стране его учреждения, так как не проходят процедуру листинга.

Согласно российскому законодательству, любой держатель пая фонда может обратиться в управляющую компанию с заявкой о погашении паев. Из-за этого фонду всегда необходимо держать "в деньгах" достаточную часть средств или иметь возможность в любой момент продать бумаги фонда, чтобы погасить паи. Если подобную систему применить к ETF, следование индексу станет весьма условным, а управление - неэффективным.

Это лишь основные проблемы, с которыми сталкивается любая попытка перенесения биржевых фондов в российскую практику. Конечно, существует еще множество нюансов, однако очевидно, что законодательное регулирование ETF в соответствии с правилами для ПИФов лишает смысла саму идею биржевых фондов. Высокая законодательная зарегулированность ETF, которая является результатом стремления регуляторов защитить права пайщиков ПИФов, серьезно затрудняет обращение ETF в России. Не менее важным является вопрос юрисдикции, появляющийся в связи с использованием в ETF различных типов активов, в следствие этих причин перспектива развития ETF в существующих условиях кажется весьма неправдоподобной.

Конечно, профессиональные участники рынка, уверенные в необходимости изменения законодательства о ETF, постоянно ведут активную попытку внедрения ETF на российскую фондовую биржу, однако пока до торгов на московской бирже допустили лишь одну ирландскую управляющую компанию с ETF.

На первый взгляд, паи открытых индексных ПИФов соответствуют формальным требованиям к ETF: они и "отслеживают" индекс, и торгуются на бирже. Тем не менее, индексные ПИФы схожи с ETF лишь по своей идеологии, а по всем остальным параметрам очень сильно проигрывают классическому ETF (табл. 1)

Таблица 1. Сравнение индексного ПИФа и ETF.

	Индексный ПИФ	ETF
Общие свойства		
Идеология	"Упаковка" индекса в одну бумагу	"Упаковка" индекса в одну бумагу
Ценообразование	Расчет СЧА в конце дня+ двойное ценообразование	Биржевые торги, арбитражное ценообразование

Покупка (выдача)	В офисе УК, вторичные биржевые торги	Вторичные биржевые торги + бартер
Продажа (погашение)	В офисе УК, вторичные биржевые торги	Вторичные биржевые торги + бартер
Налоговая эффективность	Продажа паев пайщиком вызывает налогообложение фонда	«Бартерное» погашение долей ETF

Из таблицы 1 видно, что в процессе своего биржевого обращения доли ETF, предоставляют инвесторам абсолютно те же возможности, что и при операциях с обыкновенными акциями. Возможно, базовым инструментом для создания ETF мог бы стать акционерный инвестиционный фонд, однако на сегодняшний день его использование затруднено существующим двойным налогообложением доходов пайщика такого фонда, а также тем, что АИФ может существовать только в форме закрытого фонда, что ставит под сомнение эффективность арбитражного ценообразования.

В России у частных и институциональных инвесторов интерес к ETF велик, но пока удовлетворяется за счет зарубежных ETF. Поправки в законодательство стали бы огромным импульсом для развития сектора инвестиционных услуг в России.

На сегодняшний день в рамках действующего в России законодательства повторить механизм создания-погашения долей ETF невозможно, поскольку Закон №156-ФЗ "Об инвестиционных фондах" не допускает вывода имущества фонда в неденежной форме при погашении его паев. Без реализации механизма арбитражного ценообразования все попытки создать ETF на российском фондовом рынке будут приводить к созданию очередного индексного фонда, допущенного к торгам фондовой биржей. Возможным решением могло бы быть закрепление аналогичного ETF инструмента и принципов его функционирования на уровне Закона № 156-ФЗ, а также закрепление допустимой структуры активов — в Приказе ФСФР России 08-19/пз-н "Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов". Также необходимо решить вопрос, связанный с налогообложением операций по созданию-погашению долей ETF в неденежной форме. Параллельно с процессом введения в российскую деловую практику понятия ETF, можно начать прорабатывать вопрос кросс-листинга ETF, выпущенных на ведущие мировые индексы. Это позволит российским инвесторам вкладывать в рост мировой экономики, работая на внутреннем фондовом рынке.

Список использованной литературы:

1. Использование Exchange-Traded Funds в инвестиционных стратегиях//www.investor.ru
2. Московская биржа <http://moex.com/>
3. Абрамов А. Инвестиционные фонды. Доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России: учеб. пособие. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2011. - 416 с
4. Резго Г.Я., Кетова И.А. Биржевое дело: учебник. // Финансы и статистика; ИНФРА-М, 2010 г.

5. Филатов И.С. Проблемы инвестиционной политики в индустриальной экономике переходного типа. // Вопросы Экономики, 2011
6. Шевцов А.В. Инвестиционные фонды. //Деньги и кредит, 2010. №8
7. Путеводитель по российскому рынку капитала: Паевые инвестиционные фонды.// М.: Коммерсант XXI, Альпина Паблишер, 2011

НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ: ПРОБЛЕМА ОПТИМИЗАЦИИ И НАПРАВЛЕНИЯ РЕАЛИЗАЦИИ

УДК: 336

Осипова А.Г.

Научный руководитель: Юрьева Лариса Владимировна,
докт. экон. наук, доцент,
профессор каф. УАиА

Аннотация. Налоговое планирование играет важную роль на эффективность деятельности компании. В этой связи важно учитывать риски при введении той или иной нормы налогового планирования. Большое количество компаний применяет незаконные способы налоговой оптимизации. Однако даже самые чистые методы налогового планирования могут вызывать споры. Налог на прибыль является одним из наиболее сложных и важных налогов компании. В статье рассматриваются основные законные способы оптимизации налогообложения, а также проблемы, которые могут быть связаны в связи с использованием того или иного метода оптимизации.

Annotation. Tax planning has a significant role on the efficiency of the company. In this regard, it is important to consider the risks with the introduction of one or another provision of tax planning. A large number of companies are resorting to illegal methods of tax optimization. However, even the purest methods of tax planning can be contentious. The income tax is one of the most difficult and important taxes of the company. The article discusses the main legal ways of optimization of the tax, as well as problems that can be associated in connection with the use of optimization methods.

Ключевые слова: налог на прибыль, оптимизация, налоговое планирование, налоговая база, минимизация рисков, доходы, расходы, перенос убытков.

Key words: the tax optimization, tax planning, tax base, minimizing the risks, revenues and expenses.

Налоговое планирование оказывает огромное значение на эффективность деятельности компании: позволяет грамотно организовывать налоговый учёт, оптимизируя денежные потоки, управляя затратами и конечным финансовым результатом. При этом оптимизация должна осуществляться таким образом, чтобы она не имела отрицательные последствия на ликвидность и финансовую устойчивость хозяйствующего субъекта.

На оптимизацию налогообложения, в свою очередь, влияют выбранная учётная политика, разработанные схемы сделок и другие элементы планирования.